



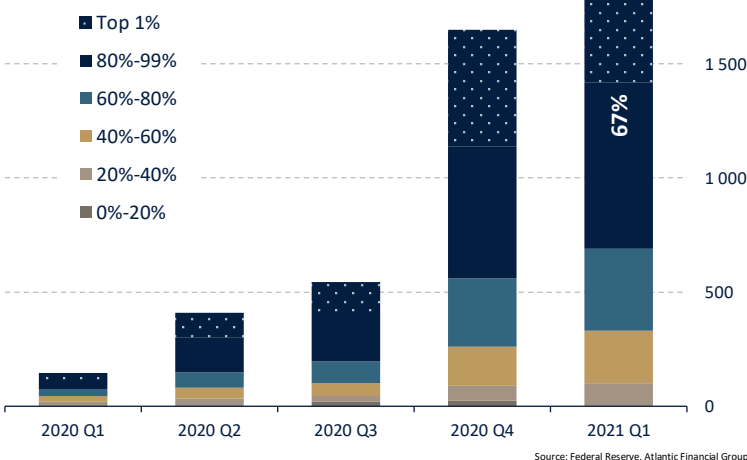
"DÉSÉPARGNER PEUT ATTENDRE"

- ◆ L'épargne des ménages a fortement progressé en 2020 et seule une partie a été dépensée en 2021
- ◆ Ce sont les foyers les plus aisés qui disposent de la manne financière restante
- ◆ En la conservant par précaution, ils favoriseront la hausse des marchés boursiers
- ◆ En la dépensant, ils soutiendront le secteur des biens de consommation discrétionnaire

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE : "67% de l'excès d'épargne sont détenus par les 20% les plus riches"



US Household Excess Cash by Income Group



ANALYSE DES MARCHÉS FINANCIERS

La stratégie du "quoi qu'il en coûte" a permis de préserver l'appareil productif et a rendu possible une forte croissance des économies, dès que les confinements ont pris fin un peu partout sur la planète. Cette stratégie de dépenses publiques hors norme (cf. Fig. 2) a également eu comme conséquence de faire croître l'épargne des ménages de manière massive (cf. Fig. 3). En effet, afin de s'assurer que chacun résiste à cette crise, les Etats ont préféré arroser trop plutôt que trop peu, et l'urgence de la situation les a empêchés d'être sélectifs quant aux bénéficiaires des aides financières. Tout le monde ou presque en a



profité. Or, paradoxalement, durant cette période de confinement, les ménages n'ont jamais aussi peu consommé. Leur mobilité étant freinée et l'offre de biens et services étant réduite, ils n'ont pas pu dépenser autant qu'ils l'auraient voulu. Il leur était, par exemple, difficile de se rendre dans un restaurant, d'aller acheter une nouvelle voiture et plus encore de voyager à l'autre bout du monde.

Fig. 2 – Accroissement des déficits publics

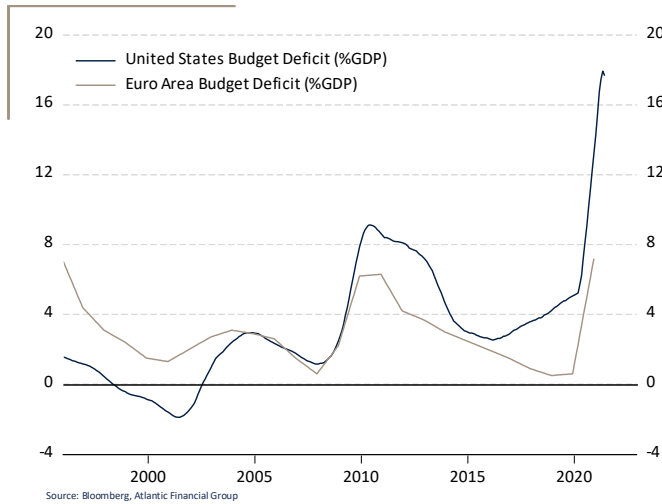
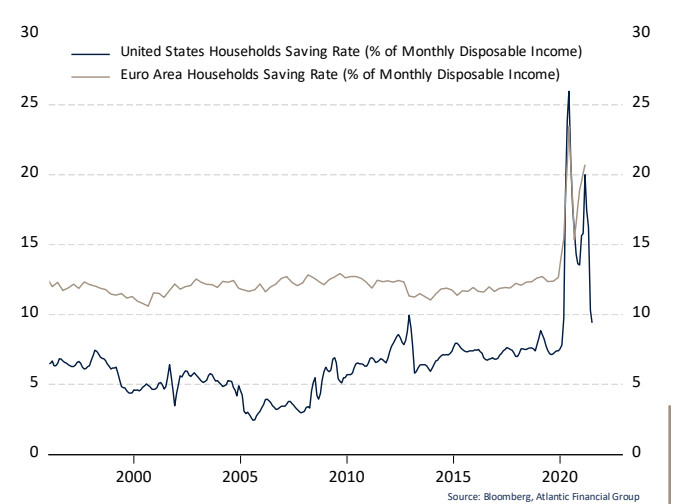


Fig. 3 – Hausse mensuelle de l'épargne des ménages



Cette épargne forcée a fait croître le patrimoine des ménages de 10% en 2020 (cf. Fig. 4). Ce phénomène est d'autant plus visible dans les pays développés, où l'aide publique a été plus soutenue que dans les pays émergents. Il a également été soutenu par la progression des marchés boursiers.

Fig. 4 – Patrimoine des ménages dans le monde

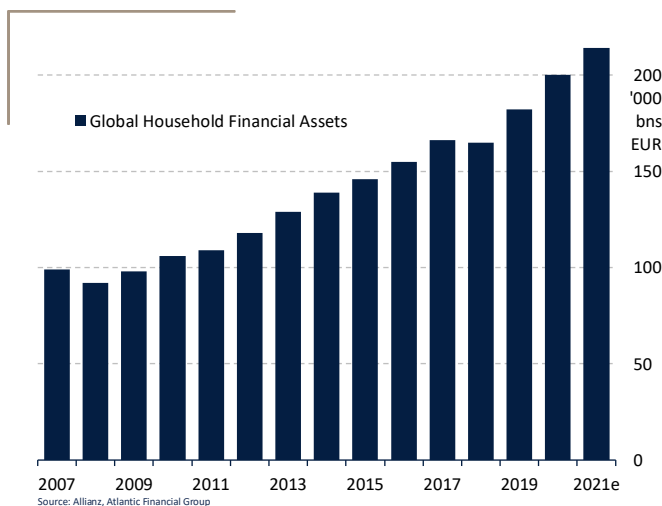
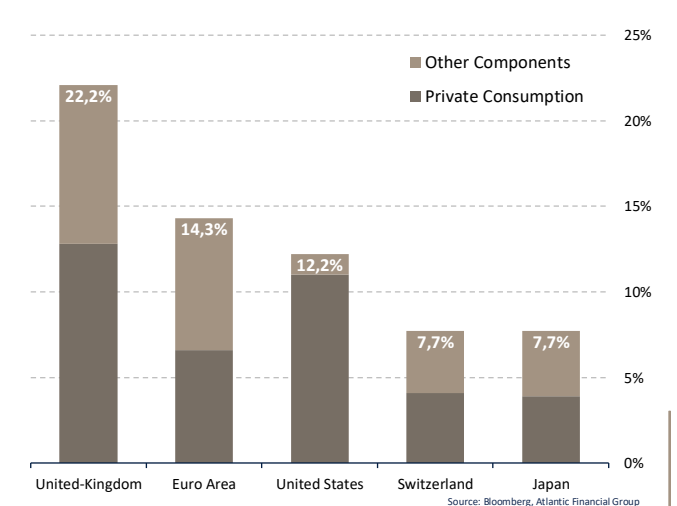


Fig. 5 – Contributions à la croissance annuelle du PIB



En 2021, la réouverture des économies a permis aux ménages de dépenser une partie de cette épargne et de soutenir la demande. Les taux de croissance exceptionnellement forts du Produit Intérieur Brut (PIB) en attestent. Ils sont principalement dus à la consommation privée (cf. Fig. 5).



Malgré ces dépenses, la richesse accumulée par les ménages demeure très élevée. **La question qui brûle les lèvres est donc de savoir si l'épargne restante continuera d'alimenter une consommation de rattrapage en 2022, entretenant le risque inflationniste, ou si elle sera mise de côté par précaution. Notons que ces deux hypothèses ne sont pas exclusives ; elles peuvent coexister.**

Le deuxième volet de ce scénario se matérialiserait, par exemple, en anticipation de la prochaine hausse d'impôts, lorsque les Etats chercheront à rééquilibrer leurs finances publiques. Il pourrait également prendre place avec une envolée du taux de chômage, lorsque la prochaine crise économique se matérialisera. Enfin, et c'est une option souvent négligée, **il se concrétiserait si les ménages n'ont tout simplement pas besoin de dépenser davantage.**

- **Si l'épargne est dépensée, alors ce sont les biens et services de luxe qui en bénéficieront le plus.** Il existe plusieurs raisons à cela. D'une part, durant la pandémie de Covid-19, les ménages n'avaient pas arrêté de s'alimenter ni de se soigner. Aujourd'hui, ils n'ont pas nécessairement plus besoin que d'habitude d'acheter des biens essentiels comme des produits alimentaires, d'hygiène ou des médicaments. D'autre part, ils n'ont pas l'intention de consommer deux fois plus les biens et services dont ils se sont privés à l'époque. A l'exception de certaines situations très spécifiques, ils ne vont pas aller deux fois plus au restaurant ou au cinéma. Enfin et surtout, ce sont principalement les ménages les plus aisés qui disposent de l'excès d'épargne restante. Aux Etats-Unis, les deux tiers de l'épargne accumulée récemment sont détenus par les 20% les plus riches (cf. Graphique de la semaine). Ainsi, s'ils dépensent davantage ce sera pour des produits de luxe, des voitures, des hôtels, des voyages, ou tous autres biens de consommation non essentiels.

Fig. 6 – Allocation en cash des ménages US

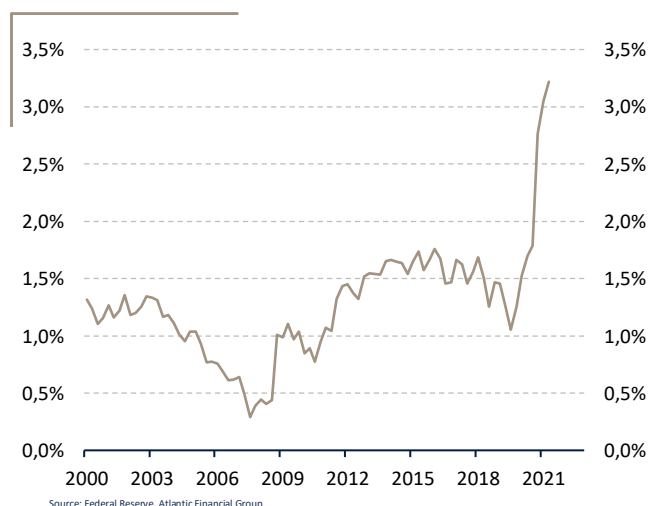
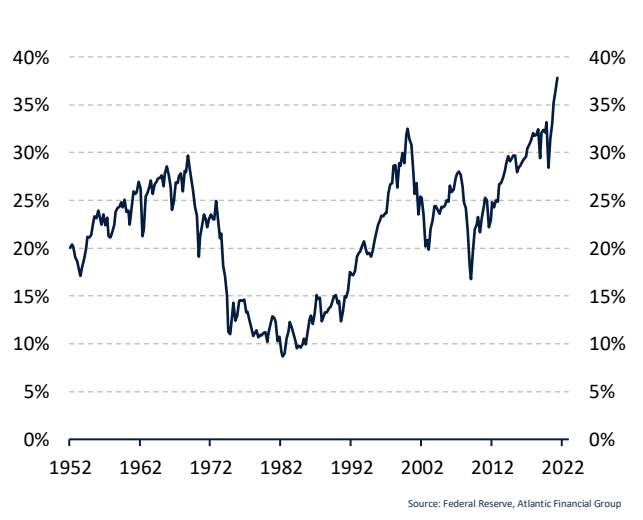


Fig. 7 – Alloc. en actions et fonds des ménages US



- **Si l'épargne est thésaurisée, alors les marchés financiers en profiteront pour atteindre de nouveaux sommets.** Depuis le 1^{er} janvier 2020, une grande partie de l'argent injecté par les gouvernements a été conservée en cash par les ménages. Aux Etats-Unis, ce sont désormais quelque 3'600 milliards de



dollars qui dorment sur des dépôts à vue et en espèces, soit 3.2% du total des actifs financiers des ménages (cf. Fig. 6). **Au fur et à mesure que les ménages considéreront cette épargne comme pérenne, et non comme un avoir exceptionnel, ils chercheront à l'investir pour la faire fructifier.** Culturellement, les Américains privilégieront les marchés boursiers tandis que les Européens se tourneront également vers l'immobilier. Bien que l'allocation en actions des ménages américains soit à son plus haut ratio historique, à 38% de leur portefeuille moyen (cf. Fig. 7), elle pourrait continuer de croître faute d'alternative rémunératrice. Ce comportement favorisera le rebond des marchés au cours des prochains mois. S'il est massif, il pourrait même être considéré comme la dernière phase d'euphorie boursière... avant le dégonflement de bulle, plus tard, en 2022 et 2023 selon toute vraisemblance.

Il est difficile de trancher de manière catégorique sur les deux scénarii présentés. Les deux peuvent coexister et l'équilibre dépendra de la confiance des ménages. Or, celle-ci est par définition rapidement réversible. Toutefois, **nos analyses nous dirigent davantage vers la deuxième option : l'épargne de précaution.** Ces actifs étant majoritairement détenus par les ménages les plus aisés, ceux dont la propension marginale à consommer est la plus faible et qui sont généralement les mieux informés sur les risques conjoncturels à venir, il n'y a aucune urgence à les dépenser. Si pour James Bond "mourir peut attendre", pour les ménages "désépargner peut attendre".

Conclusion :

L'excès d'épargne accumulé par les ménages durant la pandémie aura du mal à être consommé. Aujourd'hui principalement détenue en cash sur des comptes courants, cette épargne s'orientera très prochainement sur les marchés boursiers et immobiliers, venant soutenir une nouvelle vague haussière en cette fin d'année exceptionnelle. La portion d'épargne qui sera dépensée le sera sur les biens et services non essentiels, favorisant les secteurs de consommation discrétionnaire tels que le luxe, les voitures, les hôtels, les voyages.



RENDEMENT DES ACTIFS FINANCIERS

Markets Performances (local currencies)	Last Price	Momentum Indicator (RSI)	1-Week (%)	1-Month (%)	2021 Year-to-Date (%)	2020 (%)	2019 (%)
Equities							
World (MSCI)	733.0	59.55	2.2%	-0.4%	15.2%	16.9%	27.3%
USA (S&P 500)	4471	58.39	1.8%	-0.1%	20.4%	18.4%	31.5%
USA (Dow Jones)	35 295	60.10	1.6%	1.4%	17.0%	9.7%	25.3%
USA (Nasdaq)	14 897	55.47	2.2%	-1.7%	16.2%	45.1%	36.7%
Euro Area (DJ EuroStoxx)	466.1	56.97	2.5%	0.6%	19.9%	0.8%	27.3%
UK (FTSE 100)	7 234	62.74	2.0%	3.2%	15.4%	-11.4%	17.2%
Switzerland (SMI)	11 961	56.56	1.7%	-0.1%	14.9%	4.3%	30.2%
Japan (Nikkei)	29 069	53.05	3.6%	-4.2%	7.4%	18.3%	20.7%
Emerging (MSCI)	1 284	57.54	2.1%	-0.2%	1.3%	18.8%	18.8%
Brasil (IBOVESPA)	114 648	53.77	1.6%	-0.4%	-3.7%	2.9%	31.6%
Russia (MOEX)	4 262	68.38	0.7%	5.2%	35.7%	14.8%	38.4%
India (SENSEX)	61 306	73.69	2.7%	5.3%	29.5%	17.2%	15.7%
China (CSI)	4 932	53.24	0.1%	1.4%	-3.7%	29.9%	39.2%
Communication Serv. (MSCI World)	113.96	48.29	0.2%	-3.1%	14.3%	24.2%	25.1%
Consumer Discret. (MSCI World)	405.7	65.13	3.7%	1.5%	7.7%	37.0%	28.2%
Consumer Staples (MSCI World)	275.9	54.23	1.4%	-1.2%	5.1%	8.8%	22.4%
Energy (MSCI World)	201.0	77.62	2.3%	13.3%	44.6%	-27.7%	13.9%
Financials (MSCI World)	152.8	65.37	1.4%	3.3%	26.5%	-3.1%	24.1%
Health Care (MSCI World)	348.3	45.97	1.0%	-3.0%	11.0%	15.4%	23.3%
Industrials (MSCI World)	325.5	57.91	2.5%	-1.2%	13.9%	11.8%	27.2%
Info. Tech. (MSCI World)	529.6	56.14	2.9%	-2.1%	17.4%	46.2%	47.5%
Materials (MSCI World)	359.3	61.13	3.9%	-1.5%	13.1%	21.6%	20.8%
Real Estate (MSCI World)	223.3	56.56	3.1%	-0.7%	16.8%	-5.7%	24.0%
Utilities (MSCI World)	152.4	49.89	1.3%	-2.6%	3.3%	4.8%	22.3%
Bonds (FTSE)							
USA (7-10 Yr)	1.57%	46.11	0.5%	-2.0%	-3.3%	9.3%	7.4%
Euro Area (7-10 Yr)	0.10%	41.28	0.1%	-1.1%	-2.3%	4.5%	6.7%
Germany (7-10 Yr)	-0.17%	44.55	0.4%	-0.8%	-2.9%	3.0%	3.0%
UK (7-10 Yr)	1.11%	36.83	0.5%	-2.4%	-5.7%	5.4%	4.8%
Switzerland (7-10 Yr)	-0.12%	40.67	0.1%	-1.2%	-2.3%	0.4%	2.0%
Japan (5-10 Yr)	0.08%	41.85	0.0%	-0.3%	-0.1%	-0.1%	0.0%
Emerging (5-10 Yr)	4.63%	36.80	0.5%	-2.3%	-2.4%	5.2%	13.3%
USA (IG Corp.)	2.20%	43.86	0.7%	-1.2%	-1.3%	9.9%	14.5%
Euro Area (IG Corp.)	0.40%	37.68	0.1%	-0.6%	-0.6%	2.8%	6.2%
Emerging (IG Corp.)	4.99%	20.43	-0.3%	-2.5%	-2.5%	8.1%	13.1%
USA (HY Corp.)	4.16%	47.14	0.1%	-0.6%	4.3%	7.1%	14.3%
Euro Area (HY Corp.)	3.25%	39.37	0.2%	-1.0%	3.2%	2.3%	11.3%
Emerging (HY Corp.)	7.16%	28.24	0.0%	-2.8%	-1.7%	4.3%	11.5%
World (Convertibles)	451.7	56.57	1.6%	-0.4%	5.5%	38.8%	17.3%
USA (Convertibles)	617.5	58.07	1.9%	0.2%	7.3%	54.5%	22.8%
Euro Area (Convertibles)	4 111	47.39	0.2%	-1.3%	-0.1%	6.1%	7.6%
Switzerland (Convertibles)	186.3	37.99	0.0%	-0.5%	-0.3%	0.5%	2.4%
Japan (Convertibles)	201.1	57.29	1.2%	-0.7%	3.5%	2.8%	2.6%
Hedge Funds (Crédit Suisse)							
Hedge Funds Indus.	719.9	75.93	n.a.	0.0%	7.2%	2.5%	9.3%
Distressed	956.7	75.87	n.a.	1.1%	11.3%	1.5%	1.4%
Event Driven	811.6	78.40	n.a.	0.6%	12.8%	3.1%	8.2%
Fixed Income	391.5	78.90	n.a.	0.0%	4.7%	2.2%	6.1%
Global Macro	1 197.3	72.78	n.a.	1.6%	8.9%	2.0%	10.4%
Long/Short	908.3	68.54	n.a.	-1.5%	6.1%	3.6%	12.2%
CTA's	341.7	68.13	n.a.	0.9%	8.2%	-3.2%	9.0%
Market Neutral	284.6	49.90	n.a.	-0.4%	4.1%	-0.1%	1.6%
Multi-Strategy	689.7	71.92	n.a.	0.0%	5.9%	1.4%	7.3%
Volatility							
VIX	16.30	40.41	-13.2%	-10.3%	-28.4%	65.1%	-45.8%
VSTOXX	16.35	37.66	-19.4%	-24.6%	-30.0%	67.5%	-41.5%
Commodities							
Commodities (CRB)	567.0	n.a.	0.8%	36.5%	27.8%	10.5%	-1.9%
Gold (Troy Ounce)	1 768	49.19	0.6%	-1.5%	-6.9%	24.9%	18.3%
Oil (WTI, Barrel)	82.28	76.08	3.7%	13.3%	69.6%	-20.5%	34.5%
Oil (Brent, Barrel)	84.87	73.53	2.3%	12.8%	65.9%	-23.0%	24.9%
Currencies (vs USD)							
USD (Dollar Index)	93.937	54.92	-0.1%	1.5%	4.4%	-6.7%	0.2%
EUR	1.1601	42.00	0.3%	-1.8%	-5.0%	9.7%	-2.2%
JPY	114.22	24.91	-1.7%	-4.2%	-9.6%	5.3%	0.9%
GBP	1.3751	57.47	1.0%	-0.6%	0.6%	2.8%	3.9%
AUD	0.7421	64.09	1.5%	1.2%	-3.5%	9.5%	-0.4%
CAD	1.2368	69.81	0.8%	2.1%	2.9%	1.8%	5.0%
CHF	0.9229	52.81	0.5%	-0.3%	-4.1%	9.8%	1.4%
CNY	6.4356	58.00	0.1%	0.0%	1.4%	6.7%	-1.2%
MXN	20.327	51.71	1.8%	-2.3%	-2.0%	-4.9%	3.8%
EM (Emerging Index)	1 727.7	54.19	0.5%	-0.6%	0.5%	3.3%	3.1%

Source: Bloomberg, Atlantic Financial Group

Total Return by asset class (Negative \ Positive Performance)



AVERTISSEMENT DE RESPONSABILITÉ

Ce document est émis par Atlantic Financial Group (ci-après "Atlantic"). Il n'est pas destiné à être distribué, publié ou utilisé dans une juridiction où une telle distribution, publication ou utilisation serait illégale, et il ne vise pas non plus toute personne ou entité à qui il serait illégal d'adresser un tel document.

Ce document est fourni à titre d'information seulement. Il ne constitue pas une offre ou une recommandation de souscription, d'achat, de vente ou de détention de valeurs mobilières ou d'instruments financiers. Il contient les opinions Atlantic, à la date d'émission. Ces opinions et l'information contenues dans le présent document ne tiennent pas compte de la situation, des objectifs ou des besoins particuliers d'une personne. Aucune déclaration n'est faite en vue d'indiquer qu'un investissement ou une stratégie est approprié(e) ou adapté(e) aux circonstances individuelles ou qu'un investissement ou une stratégie constitue une recommandation personnelle à quelque investisseur. Chaque investisseur doit prendre ses propres décisions indépendantes concernant les titres ou instruments financiers mentionnés dans le présent document. Le traitement fiscal dépend de la situation particulière de chaque client et peut faire l'objet de modifications à l'avenir. Atlantic ne fournit pas de conseils fiscaux. Par conséquent, vous devez vérifier les informations ci-dessus et tous les autres renseignements fournis dans le document ou les passer en revue avec vos conseillers fiscaux externes.

Les investissements sont soumis à un nombre varié de risques. Avant de conclure une transaction, l'investisseur devrait consulter son conseiller en placements et, au besoin, obtenir des conseils professionnels indépendants sur les risques, ainsi que sur les conséquences juridiques, réglementaires, de crédit, fiscales et comptables. Les informations et analyses contenues dans le présent document sont basées sur des sources considérées comme fiables. Toutefois, Atlantic ne garantit ni l'actualité, l'exactitude ou l'exhaustivité de l'information contenue dans ce document, et n'accepte aucune responsabilité pour toute perte ou dommage résultant de son utilisation. Toutes les informations et opinions ainsi que les prix, les évaluations de marché et les calculs indiqués peuvent être modifiés sans préavis. Le rendement passé n'est pas une garantie du rendement actuel ou futur, et l'investisseur peut recevoir un capital inférieur à celui qu'il a investi. Les investissements mentionnés dans le présent document peuvent comporter des risques difficiles à quantifier et à intégrer dans une évaluation d'investissement. En général, les produits tels que les actions, les obligations, les prêts de titres, les devises ou les instruments du marché monétaire comportent des risques, qui sont plus élevés dans le cas des produits dérivés, structurés et de capital-investissement ; ces produits sont destinés uniquement aux investisseurs qui sont capables de comprendre leur nature et leurs caractéristiques et de supporter les risques qui leur sont associés. Sur demande, Atlantic se fera un plaisir de fournir aux investisseurs des informations plus détaillées sur les risques associés à des instruments donnés.

La valeur de tout investissement dans une devise autre que la devise de base d'un portefeuille est soumise aux taux de change. Ces taux peuvent fluctuer et avoir une incidence négative sur la valeur du placement lorsqu'il est réalisé et reconverti dans la devise de base de l'investisseur. La liquidité d'un placement dépend de l'offre et de la demande. Certains produits peuvent ne pas avoir un marché secondaire bien établi ou, dans des conditions de marché extrêmes, peuvent être difficiles à évaluer, ce qui entraîne une volatilité des prix et rend difficile l'obtention d'un prix de cession de l'actif. Si des opinions d'analystes financiers sont contenues dans le présent document, ces analystes attestent que toutes les opinions exprimées reflètent fidèlement leurs points de vue personnels sur un instrument donné. Afin d'assurer leur indépendance, il est expressément interdit aux analystes financiers de détenir des titres appartenant à l'univers de recherche qu'ils couvrent. Atlantic peut détenir des positions sur les titres mentionnés dans le présent document pour et au nom de ses clients et/ou ces titres peuvent être inclus dans les portefeuilles des fonds d'investissement gérés par Atlantic.